

农林牧渔

2021年04月05日

短期猪价或维持低位震荡

——行业周报

投资评级：看好（维持）

陈雪丽（分析师）

陈昕晖（联系人）

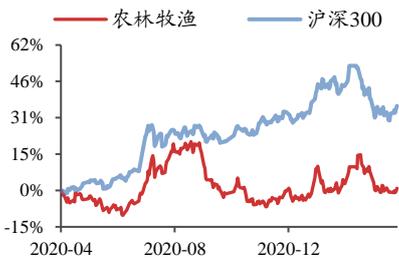
chenxueli@kysec.cn

chenxinhui@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790120090006

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-肉类供给缺口仍存，国内外供需变数加大》-2021.3.28

《行业点评报告-供给缺口仍存，2021年肉类进口量维持高位》-2021.3.28

《行业周报-疫情趋于散发，3月产能有望止跌回升》-2021.3.21

● 短期猪价或维持低位震荡

2021.3.27-2021.4.2 期间 22 省市生猪均价 24.99 元/公斤，环比减少 1.70 元/公斤，3 月初至今持续下跌；22 省市仔猪均价 104.47 元/公斤，环比减少 3.82 元/公斤。

近期猪价下跌主要由于：（1）前期疫情高发期部分健康场封场压栏，造成当前大猪供应增加；（2）天气升温使得大肥猪需求转弱，养殖户采取大肥猪优先出栏策略。2021.3.6-4.1 期间全国生猪出栏均重提升至 133.5 公斤，较 3 月初 123 公斤增幅较大；150 公斤以上大肥猪出栏占比近 2 周明显提升至 20%，90 公斤以下低体重猪占比降至 11.24%，表明疫情逐步趋稳。

2021Q2 猪价预计低位震荡。 Q2 淡季难以支撑猪价大涨，当下大猪预计仍需 0.5-1 月时间消化，同时大集团场 4 月出栏量预计环比增加，出栏体重有望持平；进入 5 月后面临前期二次育肥出栏打压，且南方雨季或造成疫情抛售，打压猪价；并且当前冻品库存较高，猪价或承压。但 2020 年 11 月起疫情高发造成仔猪存栏去化，利好 Q2 猪价，整体而言 Q2 猪价或保持低位震荡。

● 本周市场表现（3.29-4.2）：农业跑输大盘 0.19 个百分点

本周上证指数上涨 1.93%，农业指数上涨 1.74%，跑输大盘 0.19 个百分点。子板块看，饲料、宠物食品、畜养殖板块上涨，涨幅分别为 4.04%、3.64%、3.41%；种子、动物保健、渔业板块跌幅明显，分别下跌 2.68%、3.36%、4.35%。个股来看，新赛股份（+17.01%）、牧原股份（+7.85%）领涨。

● 本周重点新闻（3.29-4.2）：4 月 1 日起，全国逐步限制生猪调运

【4 月 1 日起，全国逐步限制生猪调运】

【进入 4 月，山东、东北玉米连续下跌 2 天，跌幅最高 200 元/吨】

● 本周价格跟踪（3.29-4.2）：生猪、仔猪、鲈鱼、玉米价格下跌

生猪养殖：根据 Wind 数据，4 月 2 日，全国生猪均价 24.99 元/公斤，环比下跌 6.37%；全国仔猪均价 104.47 元/公斤，环比下跌 3.53%。自繁自养头均利润 891.69 元，环比减少 186.76 元；外购仔猪头均利润-336.77 元，环比减少 143.38 元。

● **风险提示：**宏观经济下行，农产品价格大幅下跌；非洲猪瘟疫情恶化，上市企业出栏量不及预期；新冠疫情加重，消费需求复苏慢于预期。

目 录

1、 短期猪价或维持低位震荡	3
2、 本周观点：重点关注猪企 α 机会，景气优选饲料龙头海大集团	4
3、 本周市场表现（3.29-4.2）：农业跑输大盘 0.19 个百分点	4
4、 本周重点新闻（3.29-4.2）：4 月 1 日起,全国逐步限制生猪调运	5
5、 本周价格跟踪（3.29-4.2）：生猪、仔猪、鲈鱼、玉米价格下跌	6
6、 主要肉类进口量	10
7、 主要饲料产量	10
8、 风险提示	11

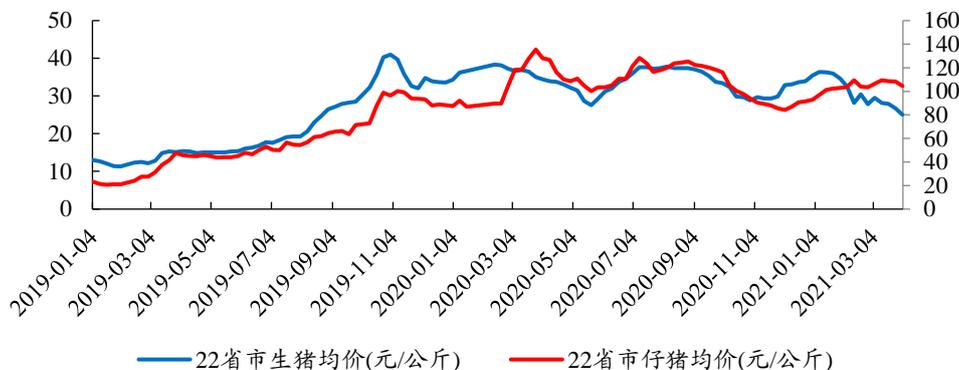
图表目录

图 1: 3 月初至今猪价持续下跌	3
图 2: 3 月至今出栏均重大幅上升（单位：公斤）	3
图 3: 低体重抛售趋于正常，大猪出栏占比抬头	3
图 4: 农业板块本周上涨 1.74%	4
图 5: 本周农业股跑输大盘 0.19 个百分点	5
图 6: 本周饲料板块涨幅领先	5
图 7: 本周生猪价格环比下跌（元/公斤）	7
图 8: 本周自繁自养利润环比减少（元/头）	7
图 9: 本周鸡苗均价环比上涨	7
图 10: 本周毛鸡主产区均价环比上涨	7
图 11: 本周中速黄羽鸡平均环比上涨	8
图 12: 本周肉杂鸡主产区平均价环比上涨	8
图 13: 本周鸭苗平均价环比上涨（元/公斤）	8
图 14: 本周毛鸭平均价环比下跌（元/公斤）	8
图 15: 3.20-3.26 草鱼价格环比上涨	9
图 16: 本周鲈鱼价格环比下跌	9
图 17: 本周对虾价格环比上涨	9
图 18: 本周玉米期货结算价环比下跌	9
图 19: 本周豆粕期货结算价环比上涨	9
图 20: 本周 NYBOT11 号糖环比下跌（美分/磅）	10
图 21: 本周郑商所白糖收盘价环比上涨（元/吨）	10
图 22: 2020 年 12 月猪肉进口量 44 万吨	10
图 23: 2020 年 12 月禽类进口量 14.58 万吨	10
图 24: 2021 年 1-2 月猪料产量 2031 万吨	11
图 25: 2021 年 1-2 月水产料产量 125 万吨	11
图 26: 2021 年 1-2 月蛋禽料产量 526 万吨	11
图 27: 2021 年 1-2 月肉禽料产量 1197 万吨	11
表 1: 农业个股涨跌幅排名：新赛股份、牧原股份领涨	5
表 2: 本周生猪、仔猪、鲈鱼、玉米价格下跌	6

1、短期猪价或维持低位震荡

2021.3.27-2021.4.2 期间 22 省市生猪均价 24.99 元/公斤，环比减少 1.70 元/公斤，3 月初至今持续下跌；22 省市仔猪均价 104.47 元/公斤，环比减少 3.82 元/公斤。

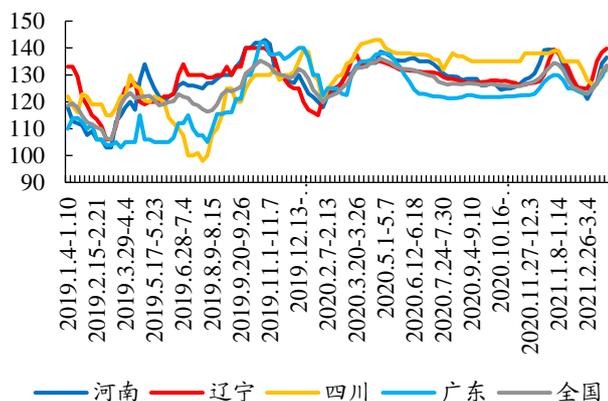
图1：3月初至今猪价持续下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

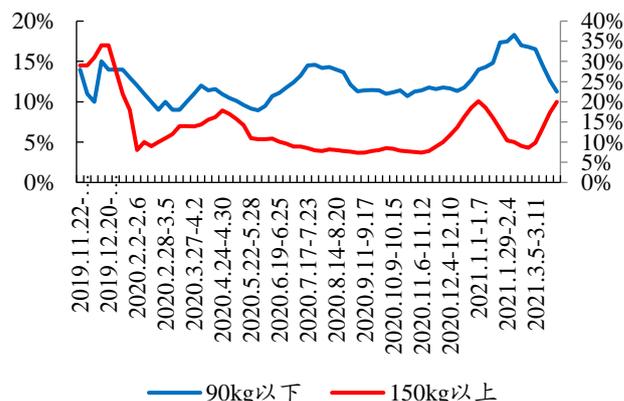
近期猪价下跌主要由于：（1）前期疫情高发期部分健康场封场压栏，造成当前大猪供应增加；（2）天气升温使得大肥猪需求转弱，养殖户采取大肥猪优先出栏策略。2021.3.6-4.1 期间全国生猪出栏均重提升至 133.5 公斤，较 3 月初 123 公斤增幅较大；150 公斤以上大肥猪出栏占比近 2 周明显提升至 20%，90 公斤以下低体重猪占比降至 11.24%，表明疫情逐步趋稳。

图2：3月至今出栏均重大幅上升（单位：公斤）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图3：低体重抛售趋于正常，大猪出栏占比抬头



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

2021Q2 猪价预计低位震荡。Q2 淡季难以支撑猪价大涨，当下大猪预计仍需 0.5-1 月时间消化，同时大集团场 4 月出栏量预计环比增加，出栏体重有望持平；进入 5 月后面临前期二次育肥出栏打压，且南方雨季或造成疫情抛售，打压猪价；并且当前冻品库存较高，猪价或承压。但 2020 年 11 月起疫情高发造成仔猪存栏去化，利好 Q2 猪价，整体而言 Q2 猪价或保持低位震荡。

2、本周观点：重点关注猪企α机会，景气优选饲料龙头海大集团

2021年猪价判断较乐观，关注头部猪企投资机会。2020年春节后至11月能繁母猪存栏量持续恢复，但12月起能繁母猪首次环比下滑，或导致2021年11月肥猪供应环比下跌。同时受东北台风导致玉米霉菌病毒超标影响，叠加非洲猪瘟疫苗毒频发，2020年11月断奶仔猪成活率下降，虽然抛售打压短期猪价，但透支未来出栏，我们认为2021Q3-Q4肥猪供给偏紧，对2021全年猪价维持较乐观判断，当前头部猪企市值仍处低估，重点推荐牧原股份。

生猪补栏积极性高，动保产品需求加速释放。随着生猪存栏恢复，养殖后周期动保板块持续回暖，看好动物保健板块投资机会。建议关注具备研发工艺壁垒的平台型企业，重点推荐生物股份、普莱柯、科前生物。

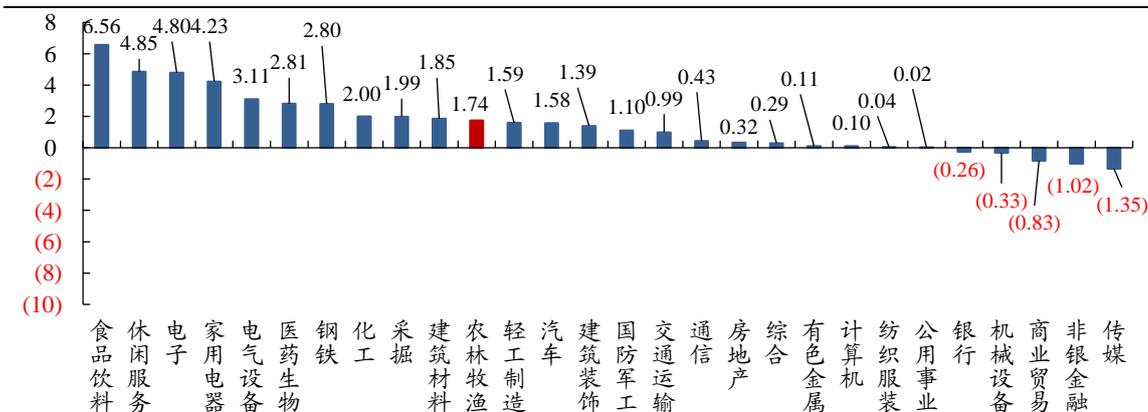
水产价格景气度高，饲料销售增速有望提升。随着下游餐饮逐步恢复，叠加进口水产进口受阻等影响，国内水产价格景气度较高，我们预计行业景气度提升将带来饲料销量增速加快。建议关注具有产品力及服务力优势的饲料龙头企业海大集团。

2021年种植链利好因素较多，建议关注种植链机会。随着转基因商业化提速，我们预计2021年种植链利好因素较多，重点推荐转基因研发能力深厚、技术成熟的大北农、基本面将触底改善的隆平高科，以及粮价上涨相关标的苏垦农发。

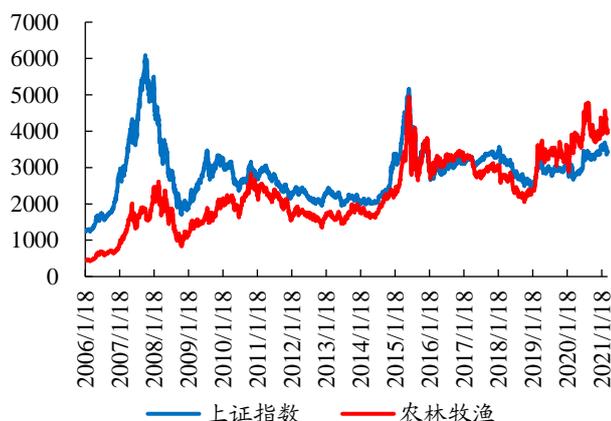
3、本周市场表现（3.29-4.2）：农业跑输大盘0.19个百分点

本周上证指数上涨1.93%，农业指数上涨1.74%，跑输大盘0.19个百分点。子板块看，饲料、宠物食品、畜养殖板块上涨，涨幅分别为4.04%、3.64%、3.41%；种子、动物保健、渔业板块跌幅明显，分别下跌2.68%、3.36%、4.35%。个股来看，新赛股份（+17.01%）、牧原股份（+7.85%）领涨。

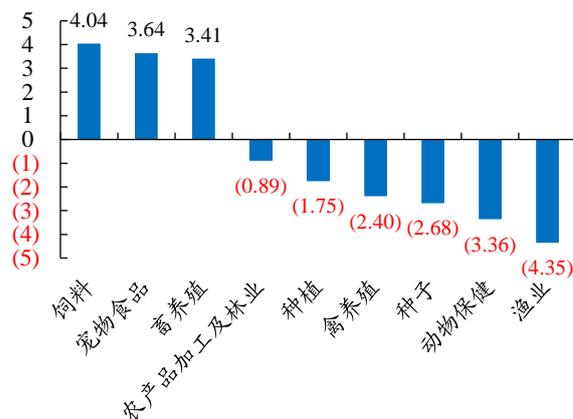
图4：农业板块本周上涨1.74%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5: 本周农业股跑输大盘 0.19 个百分点


数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 本周饲料板块涨幅领先


数据来源: Wind、开源证券研究所

表1: 农业个股涨跌幅排名: 新赛股份、牧原股份领涨

前 15 名			后 15 名		
600540.SH	新赛股份	17.01%	600108.SH	亚盛集团	-3.97%
002714.SZ	牧原股份	7.85%	002385.SZ	大北农	-4.35%
000972.SZ	ST 中基	7.18%	603566.SH	普莱柯	-4.38%
600438.SH	通威股份	6.93%	002505.SZ	鹏都农牧	-4.42%
002311.SZ	海大集团	5.57%	002086.SZ	*ST 东洋	-4.76%
002891.SZ	中宠股份	5.24%	002069.SZ	獐子岛	-5.21%
000930.SZ	中粮科技	4.12%	000798.SZ	中水渔业	-5.45%
002746.SZ	仙坛股份	4.01%	002321.SZ	华英农业	-5.52%
000735.SZ	罗牛山	2.88%	002982.SZ	湘佳股份	-5.67%
002688.SZ	金河生物	2.06%	300119.SZ	瑞普生物	-6.01%
000860.SZ	顺鑫农业	1.84%	300268.SZ	佳沃股份	-6.18%
688526.SH	科前生物	1.57%	000663.SZ	*ST 永林	-6.55%
603363.SH	傲农生物	1.07%	688098.SH	中联生物	-7.14%
000702.SZ	正虹科技	0.95%	300106.SZ	西部牧业	-8.29%
600354.SH	*ST 敦种	0.74%	603718.SH	海利生物	-11.93%

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 截止至 2021 年 4 月 2 日

4、本周重点新闻(3.29-4.2): 4 月 1 日起, 全国逐步限制生猪调运

【4 月 1 日起, 全国逐步限制生猪调运】 根据农业农村部《非洲猪瘟防控强化措施指引》, 从 2021 年 4 月 1 日起, 逐步限制活猪调运, 除种猪仔猪外, 其他活猪原则上不出大区, 出大区的活猪必须按规定抽检合格后, 经指定路线“点对点”调运。

(新牧网: <http://dwz.date/eEE4>)

【进入 4 月, 山东、东北玉米连续下跌 2 天, 跌幅最高 200 元/吨】 进入 4 月,

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

玉米潮粮出售高峰已经基本结束。目前在东北产区，基层余粮不到 10%，整体售粮进度超过 90%，在黑龙江和辽宁地区，基本已经接近完成，吉林地区也即将结束。华北地区，整体数量进度略慢，目前市场上余量大约还有 10%~15%左右。由于气温较高，雨水增多，今年潮粮整体出售速度明显加快，导致玉米价格进一步探底。（中国饲料行业信息网：<http://dwz.date/EE2>）

5、本周价格跟踪（3.29-4.2）：生猪、仔猪、鲈鱼、玉米价格下跌

表2：本周生猪、仔猪、鲈鱼、玉米价格下跌

分类	项目	本周价格	周环比	上周价格	周环比	上两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	24.99	-6.37%	26.69	-4.47%	27.94	-0.82%
	仔猪价格（元/公斤）	104.47	-3.53%	108.29	-0.17%	108.47	-0.75%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	981.69	-15.98%	1168.45	-10.23%	1301.60	-5.86%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-336.77	74.14%	-193.39	94.97%	-99.19	85.82%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	5.10	3.87%	4.91	-2.00%	5.01	-2.15%
	毛鸡价格（元/公斤）	8.62	0.47%	8.58	-4.35%	8.97	-2.50%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-0.42	200.00%	-0.14	-108.09%	1.73	-40.55%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	2.45	8.41%	2.26	-4.24%	2.36	-4.45%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	14.52	2.98%	14.10	1.44%	13.90	-2.25%
	817 毛鸡价格（元/公斤）	9.08	0.67%	9.02	-0.88%	9.10	-0.66%
鸭	鸭苗价格（元/羽）	4.68	0.43%	4.66	9.39%	4.26	1.67%
	毛鸭价格（元/公斤）	8.80	-0.45%	8.84	7.80%	8.20	0.00%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	16.14	0.81%	16.01	1.72%	15.74	2.27%
	鲈鱼价格（元/公斤）	33.82	-3.29%	34.97	26.52%	27.64	-5.70%
	对虾价格（元/公斤）	58.82	3.70%	56.72	-10.17%	63.14	-9.75%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2610.00	-3.83%	2714.00	0.56%	2699.00	0.00%
	豆粕期货价格（元/吨）	3509.00	5.57%	3324.00	2.75%	3235.00	0.81%
	ICE11 号糖期货价格（美分/磅）	14.70	-2.39%	15.06	-4.80%	15.82	-3.06%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5333.00	1.16%	5272.00	-0.32%	5289.00	-2.56%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：草鱼数据更新滞后一周；红色数字表示环比上涨，绿色数字表示环比下跌，黑色数字表示无变动。

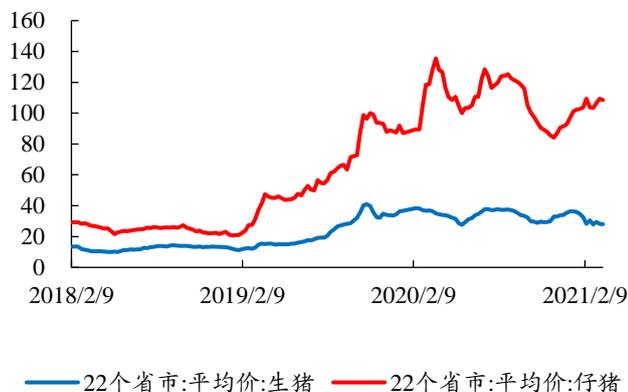
生猪养殖：根据 Wind 数据，4 月 2 日，全国生猪平均价 24.99 元/公斤，环比下跌 6.37%；全国仔猪平均价 104.47 元/公斤，环比下跌 3.53%。自繁自养头均利润 891.69 元，环比减少 186.76 元；外购仔猪头均利润-336.77 元，环比减少 143.38 元。

据博亚和讯监测，2021 年 4 月 2 日全国外三元生猪均价为 24.51 元/公斤，环比下跌 0.1 元/公斤；仔猪均价 86.29 元/公斤，环比下跌 0.1 元/公斤；白条肉均价 30.79 元/公斤，环比下跌 0.87 元/公斤；猪料比价为 7.23:1。

虽然 1、2 月份疫情多发，生猪产能加速恢复受阻，但据博亚和讯监测，全国生猪存栏量同比仍增长；3 月份疫情较 1、2 月份虽减轻，但散发不断，今日起各大区

禁止生猪跨区域调运, 生猪集中出栏, 大猪偏多、消费淡季消化缓慢, 拖累猪价下跌, 上周末以来猪价大幅下跌近 2 元/kg, 养殖端抵触情绪高涨, 月初规模场出栏收紧, 今日北方猪价出现反弹, 短期来看, 猪价或震荡窄幅调整。

图7: 本周生猪价格环比下跌(元/公斤)



数据来源: Wind、开源证券研究所

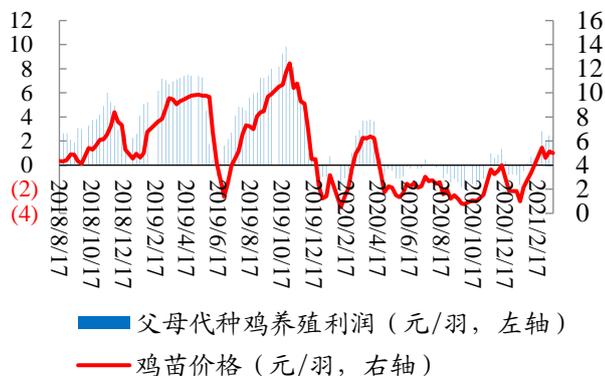
图8: 本周自繁自养利润环比减少(元/头)



数据来源: Wind、开源证券研究所

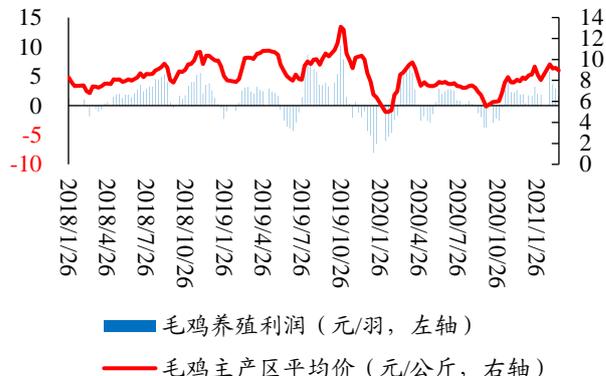
白羽肉鸡: 据 Wind 数据, 本周鸡苗均价 5.10 元/羽, 环比上涨 3.87%; 毛鸡均价 8.62 元/公斤, 环比上涨 0.47%; 毛鸡养殖利润-0.42 元/羽, 环比减少 0.28 元/羽。

图9: 本周鸡苗均价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

图10: 本周毛鸡主产区均价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

黄羽肉鸡: 据新牧网数据, 4月2日中速鸡均价 14.52 元/公斤, 环比上涨 0.28%; 据 Wind 数据, 本周 817 肉杂鸡均价 9.08 元/公斤, 环比上涨 0.67%。

图11: 本周中速黄羽鸡平均环比上涨



数据来源: 新牧网、开源证券研究所

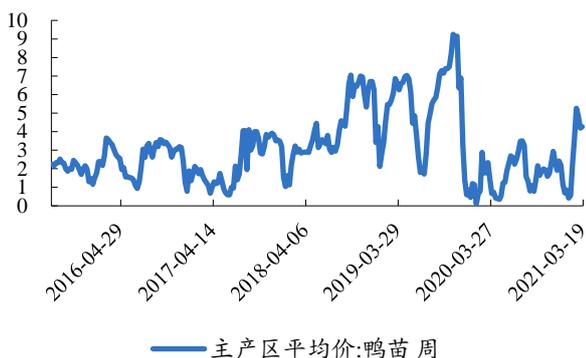
图12: 本周肉杂鸡主产区平均价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

鸭: 据 Wind 数据, 本周鸭苗均价 4.68 元/羽, 环比上涨 0.43%; 毛鸭均价 8.80 元/公斤, 环比下跌 0.45%。

图13: 本周鸭苗平均价环比上涨 (元/公斤)



数据来源: Wind、开源证券研究所

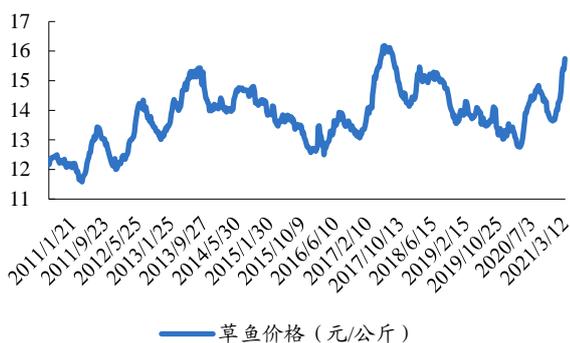
图14: 本周毛鸭平均价环比下跌 (元/公斤)



数据来源: Wind、开源证券研究所

水产品: 据 Wind 数据, 上周草鱼价格 15.74 元/公斤, 环比上涨 2.27%; 据布瑞克数据, 4 月 2 日鲈鱼价格 27.64 元/公斤, 环比下跌; 对虾价格 56.72 元/斤, 环比上涨。

图15: 3.20-3.26 草鱼价格环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

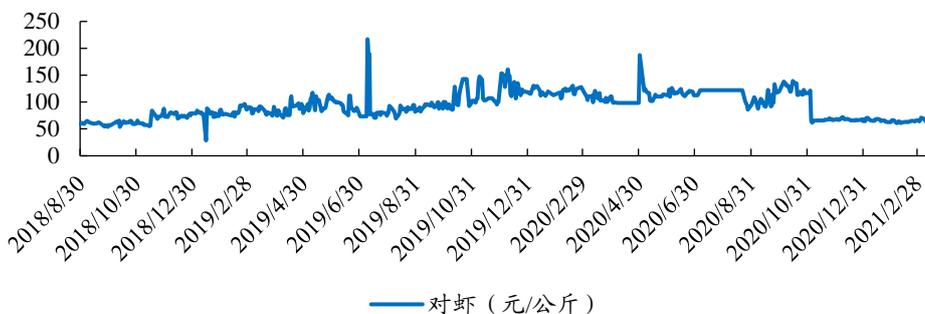
注: 草鱼价格滞后一周

图16: 本周鲈鱼价格环比下跌



数据来源: 布瑞克、开源证券研究所

图17: 本周对虾价格环比上涨



数据来源: 金投网、开源证券研究所

大宗农产品: 据 Wind 数据, 本周大商所玉米期货活跃合约结算价为 2610 元/吨, 环比下跌 3.83%; 豆粕期货活跃合约结算价为 3509 元/吨, 环比上涨 5.57%。

图18: 本周玉米期货结算价环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 本周豆粕期货结算价环比上涨

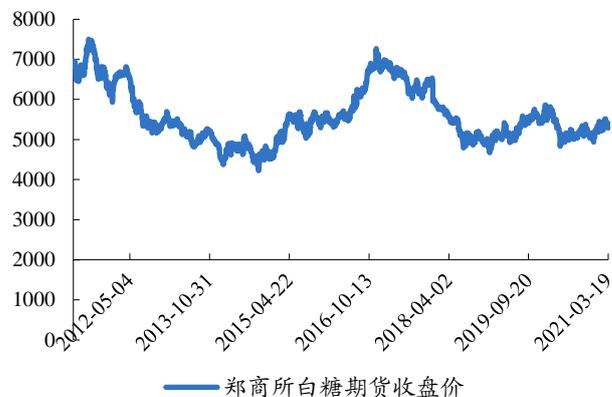


数据来源: Wind、开源证券研究所

糖: 据 Wind 数据, 国外糖价, NYBOT11 号糖 3 月 19 日收盘价 14.70 美分/磅, 环比下跌 2.39%。国内糖价, 郑商所白砂糖期货 3 月 19 日收盘价 5333 元/吨, 环比上涨 1.16%。

图20: 本周 NYBOT11 号糖环比下跌 (美分/磅)


数据来源: Wind、开源证券研究所

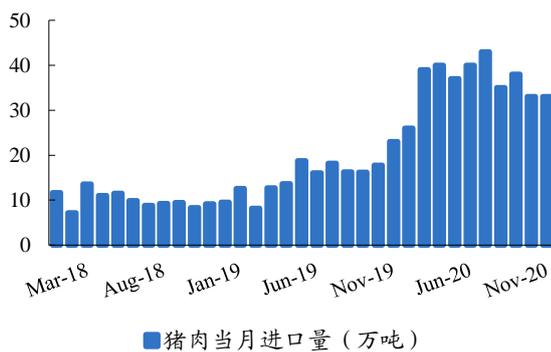
图21: 本周郑商所白糖收盘价环比上涨 (元/吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

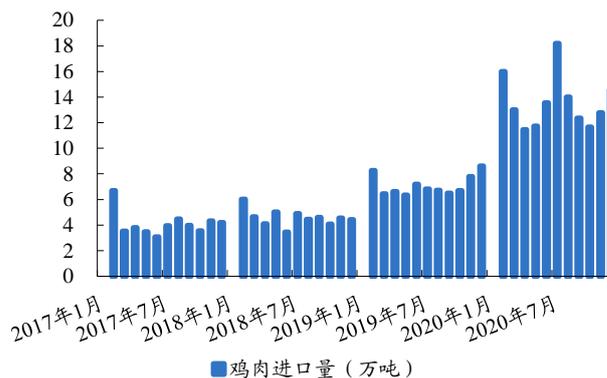
6、主要肉类进口量

猪肉进口: 据海关总署数据, 2020 年 12 月猪肉进口 44 万吨, 环比增长 33.3%, 同比增长 69.3%。

禽肉进口: 据海关总署数据, 2020 年 12 月鸡肉进口 14.58 万吨, 环比增加 14.1%, 同比增加 69.3%。

图22: 2020 年 12 月猪肉进口量 44 万吨


数据来源: Wind、开源证券研究所

图23: 2020 年 12 月禽类进口量 14.58 万吨


数据来源: 海关总署、农业农村部、开源证券研究所

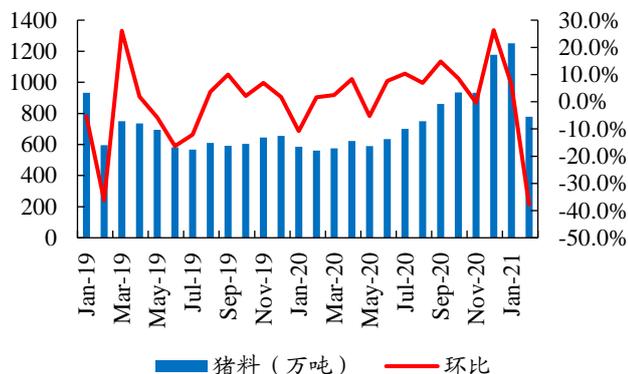
7、主要饲料产量

猪料: 据中国饲料工业协会数据, 2021 年 1-2 月猪料产量分别为 1252 万吨、779 万吨, 分别环比变动 6.4%、-37.8%, 分别同比变动 113.8%、39.0%。

水产料: 据中国饲料工业协会数据, 2021 年 1-2 月水产料产量分别为 62 万吨、

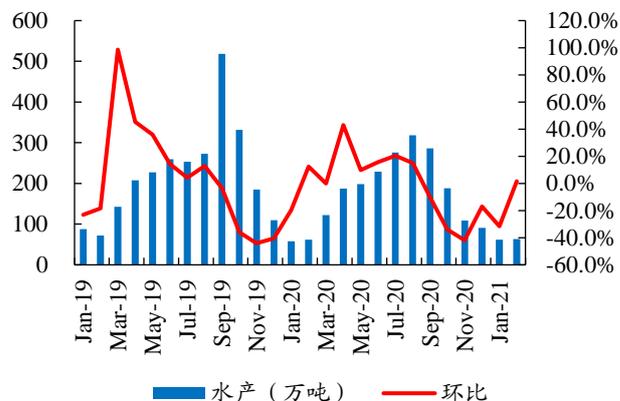
63万吨，分别环比变动-31.6%、1.6%，分别同比变动6.9%、1.6%。

图24: 2021年1-2月猪料产量2031万吨



数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

图25: 2021年1-2月水产料产量125万吨

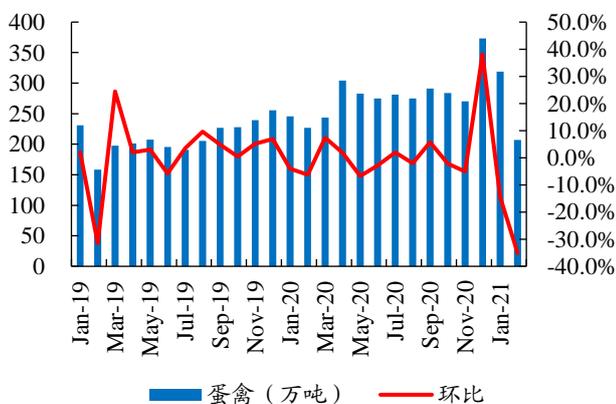


数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

蛋禽料: 据中国饲料工业协会数据, 2021年1-2月蛋禽料产量分别为319万吨、207万吨, 分别环比变动-14.5%、-35.1%, 分别同比变动29.9%、-8.7%。

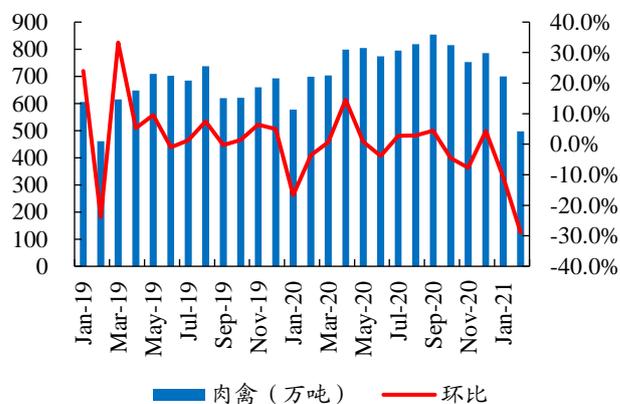
肉禽料: 据中国饲料工业协会数据, 2021年1-2月肉禽料产量分别为700万吨、497万吨, 分别环比变动-10.9%、29.0%, 分别同比变动21.3%、-28.8%。

图26: 2021年1-2月蛋禽料产量526万吨



数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

图27: 2021年1-2月肉禽料产量1197万吨



数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

8、风险提示

宏观经济下行, 农产品价格大幅下跌; 非洲猪瘟疫情恶化, 上市企业出栏量不及预期; 新冠疫情加重, 消费需求复苏慢于预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn